

收购 6.7 万平米工业用地扩产；锂电设备龙头布局智能工厂打造工业 4.0

投资要点：

1. 事件

公司公告将以 7400 万元收购新洲路 18 号厂房及该厂房下和周围相应占有的土地使用权，工业用地面积为 66697.2 平方米，厂房面积为 19881.83 平方米。

2. 我们的分析与判断

(一) 产能显著提升，智能制造领域延伸条件充足

公司目前占地面积为 2.6 万平方米，本次收购工业用地面积接近现占地面积的 2.6 倍，将显著提升公司产能；同时，本次收购地块距离公司本部仅 1.3 公里，也有利于扩产后对生产经营的集中管理。

公司此前在投资者关系活动记录表中表示，募集项目完成后公司产能可以达到 10-15 亿。本次收购工业用地扩充产能，一方面体现了公司现有产能已无法满足订单要求和未来发展的状况，另一方面公司未来在智能制造领域的延伸也具备了充足的条件。我们判断，公司未来将持续高速发展。

(二) 受益锂电设备行业爆发，订单增长将超预期

2014 年国内锂电设备总投资约 48 亿元，我们测算未来五年内数码锂电池和动力锂电池生产设备市场规模将接近 140 亿元/年，其中动力锂电池生产设备市场空间超过 75 亿元/年，行业年均复合增速将达到 43%。动力锂电池设备行业迎来爆发，公司将充分受益。

公司专注高端锂电池设备，客户以三星、ATL、比亚迪等一线厂商为主。公司此前在《投资者关系活动记录表》中表示，预计 2015 年下半年动力锂电设备将占锂电池订单的 50%。公司前三季度锂电池生产设备销售收入为 1.58 亿元，同比增长 323%。

公司此前已发布 2015 年业绩预告，2015 年净利润为 1.35 亿元-1.54 亿元，同比增长 106%-135%。截至 2015 年 6 月 30 日，公司在手订单 7.6 亿元，新接订单 3.2 亿元，超过 2014 年全年收入。根据我们的调研，公司下半年接单情况良好，为 2016 年公司收入和净利润保持高速增长打下了坚实的基础。公司新闻显示从 7 月起，包括 LG 化学、天津力神等均到公司考察，我们预计未来公司客户将进一步拓展，订单增长将超预期。

(三) 光伏设备将保持较快增速

2015 年上半年公司光伏设备实现收入 6127 万元，同比增长 10%，毛利率同比提升 1.83pct。我国光伏生产设备自动化率较低，公司具有较强竞争优势，在国内厂商中首创自动串焊机，市占率达到 30%-40%。预计公司光伏生产设备业务将保持较快增速。

先导智能 (300450.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特此鸣谢

李辰

☎：(8610) 66568865

✉：lichen_yj@chinastock.com.cn

贺泽安

☎：(0755) 23913136

✉：hezean@chinastock.com.cn

刘兰程

☎：(8610) 83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

对本报告编写提供的信息帮助

市场数据

时间 2016.1.12

A 股收盘价(元)	78.41
A 股一年内最高价(元)	118.8
A 股一年内最低价(元)	13.98
上证指数	3022.86
市净率	16.42
总股本(亿股)	1.36
实际流通 A 股(亿股)	0.34
总市值(亿元)	107
流通 A 股市值(亿元)	26.66

相关研究

行业深度：《锂电池生产设备：新能源汽车爆发推动行业快速发展》 2015-10-19

公司深度：《先导智能 (300450)：高速成长的锂电池设备龙头，布局智能工厂业务打造工业 4.0》 2015-12-18

公司点评：《先导股份 (300450)：业绩超预期增长；锂电池生产设备龙头迈向工业 4.0》

2015-10-21

(四) 已改名“先导智能”，布局智能工厂业务打造工业 4.0

公司是国家两化融合示范企业，近年来大力加快智能工厂建设，明确提出“成为国际领先的打造智能工厂的公司”的愿景。公司已与 IBM 合作建立“先导云”和大数据中心，通过“云”将整个企业的研发、生产、管理连接起来，最终实现全面的智能化工厂，建立全价值链的协同平台。公司也于 2015 年 12 月更名为“无锡先导智能装备股份有限公司”，简称改为“先导智能”。

公司在 2015 年中报中披露“电池装备智能装配车间”已被江苏省经济和信息化委员会评定为江苏省示范智能车间，9 月公司数字化智能车间综合管理系统入选无锡国家传感网创新示范区第三届物联网十大应用案例。此外，公司在投资者关系活动记录表中也提出，在 2-3 年内会将布局其他行业的高端智能装备。我们判断，公司未来将加大对于工业 4.0 智能工厂建设的重视程度，通过内生、外延等方式，为客户提供系统集成和智能工厂解决方案，向工业 4.0 领域不断延伸，带来业绩估值双提升。

3. 投资建议

预计公司 2015-2017 年业绩符合增速达 83%，EPS 为 1.05/1.85/2.96 元，PE 为 75/42/27 倍。公司在自动化设备行业中成长性突出，具备一定估值优势，未来将向工业 4.0 领域不断延伸，业绩仍具备上调潜力，持续推荐。风险因素：新能源汽车行业发展不及预期、客户拓展低于预期、行业竞争加剧。

可参考我们 12 月 19 日发布的公司深度（34 页）《先导智能（300450）：高速成长的锂电池设备龙头，布局智能工厂业务打造工业 4.0》、10 月 19 日发布的行业深度（34 页）《锂电池生产设备：新能源汽车爆发推动行业快速发展》。

附录 1: 先导智能投资五要素

驱动因素、关键假设及主要预测:

1、未来五年内数码锂电池和动力锂电池生产设备市场规模将接近 140 亿元/年，其中动力锂电池生产设备市场空间超过 75 亿元/年，行业年均复合增速将达到 43%。到 2020 年工业储能锂电设备累计市场规模有望达到近 400 亿元，家庭储能市场如果发展起来，将带来千亿级设备市场空间。公司专注于高端锂电池设备，在技术与客户方面具备优势，盈利能力存在提升空间，未来将随行业高速发展。

2、到 2020 年我国光伏装机容量将达到 100GW，年均复合增速将达到 23.6%。到 2020 年公司光伏生产设备累计市场空间接近 240 亿元，其中自动上下料机约 170 亿元，自动串焊机约 70 亿元。光伏生产设备自动化率较低，公司产品可有效降低人工成本，竞争优势较强，未来 3 年将保持 15%-20% 的增速。

3、2014 年薄膜电容器市场规模约 35 亿元，随着薄膜电容器对铝电解电容器的替代以及新能源汽车、LED 照明设备等应用领域的迅速发展，薄膜电容器设备行业将保持稳健增长。

我们与市场不同的观点:

1、市场对锂电池行业产能过剩存在担忧，我们认为锂电池设备行业仍存在巨大发展空间，特别是高端产能在中期仍将持续紧缺。数码锂电池现有设备全自动化率不到 20%，存在较大更新需求；国家政策大力支持新能源汽车，动力锂电池设备将持续高速增长，国产龙头企业有望进入国际市场，面临更广阔的市场空间；储能锂电池潜力巨大，未来发展有望超预期。

2、市场认为锂电池生产设备行业竞争过于激烈，我们认为随着高端化的发展趋势，行业集中度将逐步提高。公司拥有三星、ATL、比亚迪、松下等优质客户，并具备资金和技术优势，随着锂电池厂商集中扩产，我们认为公司未来业绩将超预期增长，且不排除通过再融资的方式进行产能扩张。

3、公司已与 IBM 合作建立“先导云”和大数据中心，通过“云”将整个企业的研发、生产、管理连接起来，最终实现全面的智能化工厂，建立全价值链的协同平台。我们认为公司未来将为客户提供系统集成和智能工厂解决方案，可能采取内生+外延的方式向工业 4.0 领域不断延伸，带来业绩估值双提升。

公司估值与投资建议:

预计公司 2015-2017 年业绩符合增速达 83%，EPS 为 1.05/1.85/2.96 元，PE 为 75/42/27 倍。公司在自动化设备行业中成长性突出，具备一定估值优势，未来将向工业 4.0 领域不断延伸，业绩仍具备上调潜力，持续推荐。

股票价格表现的催化剂:

锂电池设备客户拓展取得突破、新能源汽车行业发展超预期、储能锂电池应用取得突破。

主要风险因素:

新能源汽车行业发展不及预期、客户拓展低于预期、行业竞争加剧。

附录 2：先导智能盈利预测
表 1：预计 2015-2017 年公司业绩复合增长率达到 83%

指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	174.76	306.54	626	1,188	1,706
营业收入增长率	13.66%	75.41%	104%	90%	44%
净利润（百万元）	37.46	65.51	142	252	402
净利润增长率	-13.65%	74.87%	117%	77%	60%
EPS（元）（摊薄）	0.28	0.48	1.05	1.85	2.96
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.36%	22.82%	18.00%	25.03%	29.88%
P/E	285	163	75	42	27
P/B	43.7	37.1	13.5	10.6	7.9
EV/EBITDA	81	50	70	37	22

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部（注：股价截止至 2016 年 1 月 12 日）

附录 3：公司成长性突出，业绩具备上调潜力

预计公司 2015-2017 年业绩符合增速达 83%，EPS 为 1.05/1.85/2.96 元，PE 为 75/42/27 倍。公司在自动化设备行业中成长性突出，具备一定估值优势，未来将向工业 4.0 领域不断延伸，业绩仍具备上调潜力，持续推荐。

表 2：公司在自动化设备行业中成长性突出，业绩具备上调潜力

上市公司	代码	股价(元)	EPS（元）				PE（倍）			
			2014	2015E	2016E	2017E	2014	2015E	2016E	2017E
先导股份	300450.SZ	78.41	0.48	1.05	1.85	2.96	163	75	42	27
赢合科技	300457.SZ	51.00	0.43	0.60	0.90	1.28	118	85	56	40
智云股份	300097.SZ	32.19	0.15	0.23	0.69	0.95	212	138	47	34
机器人	300024.SZ	51.88	0.46	0.58	0.80	1.05	113	89	65	49
蓝英装备	300293.SZ	17.41	0.27	0.32	0.45	0.57	64	54	39	30
博实股份	002698.SZ	21.34	0.27	0.30	0.36	0.42	78	72	59	51
天奇股份	002009.SZ	19.40	0.26	0.36	0.57	0.70	74	54	34	28
华昌达	300278.SZ	18.66	0.09	0.21	0.37	0.45	207	90	51	42
软控股份	002073.SZ	12.23	0.23	0.33	0.44	0.60	52	37	27	20
劲拓股份	300400.SZ	29.16	0.27	0.30	0.34	0.41	109	97	87	72
行业平均估值							114	79	52	41

资料来源：Wind、中国银河证券研究部（除先导智能外，其余均为 Wind 一致预期），股价截至 2016 年 1 月 12 日

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王华君，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

A 股：北方创业（600967.SH）、海特高新（002023.SZ）、威海广泰（002111.SZ）、中鼎股份（000887.SZ）、中航电子（600372.SH）、洪都航空（600316.SH）、隆华节能（300263.SH）、南风股份（300004.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、新天科技（300259.SZ）、林州重机（002534.SZ）、潍柴重机（000880.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn